

# 招元和萃 2025 年第一期不良资产 支持证券信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【184】号 01



让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。本评级机构对本期证券不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

## 招元和萃2025年第一期不良资产支持证券信用评级报告

评级结果（评级日期：2025年2月26日）

证券名称	发行规模 (万元)	规模占比	还本方式	预计到期日	信用等级
优先档	12,000.00	72.73%	过手摊还	2026年9月26日	AAA <sub>sf</sub>
次级档	4,500.00	27.27%	过手摊还	2028年4月26日	无评级
合计	16,500.00	100.00%	-	-	-

注：预期到期日根据《招元和萃2025年第一期不良资产证券化信托主定义表》确定。

### 交易概览

交易概览	内容
资产	由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔信用卡债权及其附属担保权益
委托人/发起机构/贷款服务机构	招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）
受托人/受托机构	华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）
牵头主承销商/簿记管理人	招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”）
资金保管机构	中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）云南省分行
登记托管机构/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）
主要增信措施	优先/次级交易结构
资产池未偿本息余额	285,954.20 万元

注：本期交易入池资产均为信用卡不良债权。

### 联系方式

项目负责人：汤军  
tangj@cspengyuan.com

项目组成员：张杰  
zhangj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

### 评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对招元和萃2025年第一期不良资产支持证券（以下简称“本期证券”）优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的评级结果为AAA<sub>sf</sub>，该级别反映了优先档证券本息保障程度极高，违约风险极低。
- 优先次级偿付顺序及超额覆盖为优先档证券提供的信用支持水平较高、流动性储备账户的设置降低了流动性风险、入池资产分散性较高、发起机构/贷款服务机构的履职能力较强；中证鹏元也关注到宏观经济发展面临转型压力，不良债权的回收及证券本息兑付存在不确定性，并且现金流回收预测主要基于静态池历史数据，存在一定的模型预测风险等风险因素。

## 正面

- **优先次级偿付顺序及超额覆盖为优先档证券提供了良好的信用支持。**入池资产未偿本息余额 285,954.20 万元，正常情景下，本期证券资产池基准回收比率为 8.55%，回收金额为 24,453.09 万元；本期证券发行规模 16,500.00 万元，其中优先档证券预计发行规模为 12,000.00 万元，优先档的偿付顺序优于次级档，扣除交易结构中涉及的各项费用后，可供分配的资产池回收金额形成的超额覆盖能够为优先档证券本息偿付提供较好的信用支持。
- **流动性储备账户的设置有助于降低流动性风险。**本交易设置了信托（流动性）储备账户，发生违约事件或信托终止之前，受托人指令资金保管机构将信托收款账户内不少于必备流动性储备金额的资金记入信托（流动性）储备账户，该措施能够一定程度上缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **入池资产具有较高的分散度。**入池资产共计 43,783 笔个人不良信用卡贷款，涉及 40,679 户借款人，前五大借款人未偿本息费余额占比约 0.56%，资产池分散度较高。
- **发起机构/贷款服务机构履职能力很强。**发起机构/贷款服务机构招商银行资产质量良好，运营稳健，发生信用风险的可能性极低。同时发起机构/贷款服务机构从业经验丰富，能很好地履行相应职责。此外，本期证券设置贷款服务机构浮动服务报酬，在一定程度上增加了贷款服务机构尽责履职的意愿。

## 关注

- **宏观经济发展面临转型压力。**当前我国正处于高质量发展和产业升级转型的关键期，国内有效需求不足、社会预期偏弱，叠加地缘政治冲突和大国博弈，宏观经济发展存在较大的不确定性。
- **不良债权的回收具有较大的不确定性。**本期证券入池资产均为信用卡不良债权，均无抵质押担保措施，不良资产的催收处置易受到偶然因素的影响，因此入池资产的回收存在较大的不确定性。
- **证券本息兑付存在不确定性。**入池资产的实际回收金额和回收时间受贷款服务机构的催收政策和催收力度的影响存在较大不确定性，进而导致证券本息兑付的金额和时间存在不确定性。
- **模型预测风险。**本次评级采用招商银行提供的自 2015 年 2 月至 2024 年 11 月信用卡不良贷款静态池样本数据。本期证券化资产池和静态池样本在成为不良贷款的时间、借款人特征、未来面临的经济环境等参数上存在差异，入池资产的未来信用表现可能和历史数据表现存在一定差异，存在一定的模型预测风险。

## 重要日期

项目	内容
初始起算日	2024 年 11 月 30 日零时（24:00）
预计信托设立日	2025 年 3 月 21 日
法定到期日	2030 年 4 月 26 日

资料来源：《招元和萃 2025 年第一期不良资产证券化信托主定义表》

## 基础资产总体概况（单位：笔、户、万元、%、月、岁）

项目	内容
贷款笔数	43,783
贷款户数	40,679
资产池未偿本息费余额	285,954.20
资产池未偿本金余额	254,596.91
资产池未偿息费余额	31,357.29
预计回收总金额	24,453.09
单笔贷款最高未偿本息费余额	30.94
单笔贷款平均本息费余额	6.53
单笔贷款平均预计回收金额	0.56
前 5 大借款人未偿本息费总额占比	0.06
前 10 大借款人未偿本息费总额占比	0.13
前 50 大借款人未偿本息费总额占比	0.56
加权平均贷款逾期期限	3.88
加权平均授信额度	6.04
加权平均年龄	38.75
加权平均年收入	10.66
一般账户/持续还款账户 <sup>1</sup> 占比	93.48/6.52

注：逾期期限（月）=逾期期限（天）/30；持卡人年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异；此表加权平均均以未偿本息费余额为权重计算得出；部分数据存在舍入误差；全文同。  
 资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号	评级结果
<a href="#">信用卡不良贷款结构融资产品评级方法和模型</a>	<a href="#">(cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	优先档：AAA <sub>sf</sub>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 售前报告说明

- 本报告为中证鹏元基于 2025 年 2 月 26 日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，仅限用于上报银行业信贷资产登记流转中心和中国人民银行审核，并非最终评级意见。待相关评级资料最终确定后，中证鹏元将出具确认评级报告，其结论可能与本报告不一致。

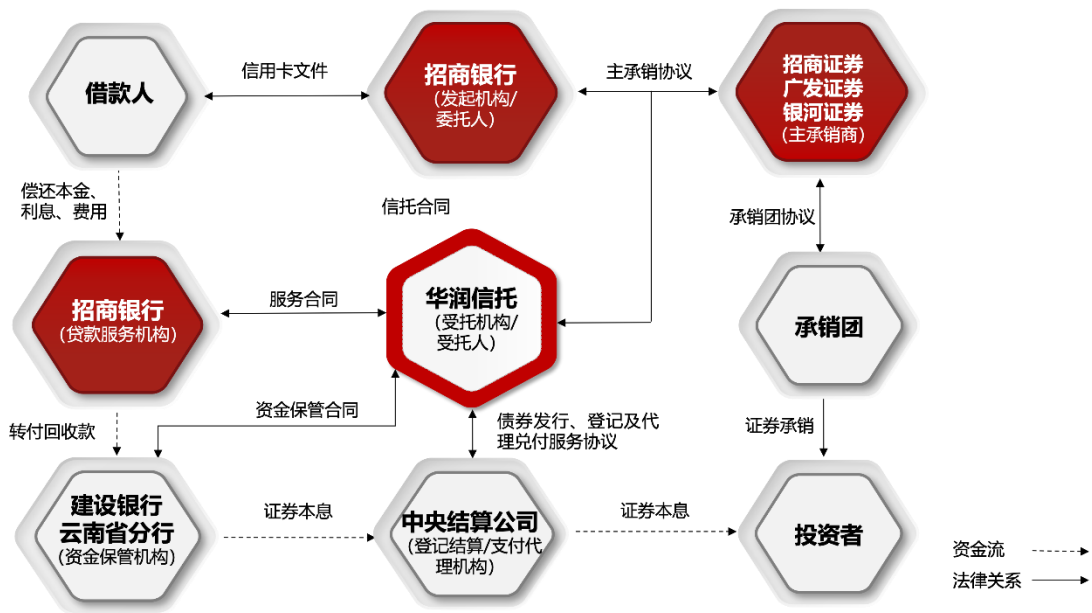
<sup>1</sup> 持续还款账户：也称为协商还款账户，持续还款账户为发起机构认定的、在形成不良后借款人有较强还款意愿的客户。

## 一、交易概况

根据《招元和萃2025年第一期不良资产证券化信托之信托合同》（以下简称“《信托合同》”）、《招元和萃2025年第一期不良资产证券化信托主定义表》（以下简称“《主定义表》”）、《招元和萃2025年第一期不良资产支持证券发行说明书》（以下简称“《发行说明书》”）等文件，本期证券为发起机构招商银行以其合法所有的资产委托给华润信托而设立。华润信托作为受托机构以该信托财产为基础发行优先档以及次级档资产支持证券。

本期证券存续期间，招商银行作为贷款服务机构提供贷款的资金归集和划转、不良贷款催收等职能，建设银行云南省分行作为资金保管机构，为本期证券提供资金保管服务。中央结算公司统一对证券进行托管。

图 1 交易结构图



资料来源：《发行说明书》

本期证券预计发行规模总计16,500.00万元，分为优先档和次级档，其中优先档证券规模为12,000.00万元，次级档证券规模为4,500.00万元，发行规模占比分别为72.73%和27.27%。

优先档还本付息方面，优先档证券按月付息，本金以过手摊还方式偿付。信托账户下的全部资金在支付与信托相关的税费、发行费用、同顺序支付相关参与机构不超过优先支出上限的费用支出和贷款服务机构垫付的且未受偿的小于等于累计回收款金额15%的执行费用及对应的执行费用利息和受托人垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用、优先档证券利息、必备流动性储备金额、同顺序支付相关参与机构超出优先支出上限的费用支出、优先档证券全部本金、贷款服务的固定服务报酬后，依次支付次级

档全部本金、次级档预期资金成本、将剩余资金的90%作为贷款服务机构的浮动服务报酬，如有剩余资金全部分配给次级档证券。

**表 1 招元和萃 2025 年第一期不良资产支持证券基本要素（单位：万元）**

证券名称	发行规模	规模占比	利率类型	还本方式	付息方式	预计到期日
优先档	12,000.00	72.73%	固定利率	过手摊还	按月付息	2026年9月26日
次级档	4,500.00	27.27%	无票面利率	过手摊还	-	2028年4月26日
<b>合计</b>	<b>16,500.00</b>	<b>100.00%</b>	-	-	-	-

资料来源：《发行说明书》，中证鹏元整理

## 二、基础资产分析

本期证券资产系指由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔信用卡债权及其附属担保权益。资产池系指任一时点资产的总和。信用卡债权、合格标准、不合格资产和资产保证的定义见附录二。

本期交易设置了不合格资产的赎回机制。在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产，则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后5个工作日内通知受托人；受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。在受托人发出赎回不合格资产的通知时，受托人应出具相关资产不合格书面理由。

### （一）入池资产总体概况

本期证券入池资产均为信用卡不良债权。截至初始起算日，入池资产共计贷款43,783笔，未偿本息费总额为285,954.20万元，其中未偿本金余额为254,596.91万元，单笔贷款未偿本息费余额最高为30.94万元，单笔贷款平均本息费为6.53万元，前5大借款人未偿本息费总额占比为0.06%，前10大借款人未偿本息费总额占比为0.13%，加权平均贷款逾期期限为3.88个月。借款人加权平均授信额度为6.04万元，加权平均年龄为38.75岁，加权平均年收入为10.66万元。整体看，入池资产分散度较高。具体统计特征见下表。

**表 2 招元和萃 2025 年第一期不良资产支持证券基础资产总体概况（单位：笔、户、万元、%、月、岁）**

项目	内容
贷款笔数	43,783
贷款户数	40,679
资产池未偿本息费余额	285,954.20
资产池未偿本金余额	254,596.91
资产池未偿息费余额	31,357.29
预计回收总金额	24,453.09
单笔贷款最高未偿本息费余额	30.94
单笔贷款平均本息费余额	6.53
单笔贷款平均预计回收金额	0.56
前 5 大借款人未偿本息费总额占比	0.06

前 10 大借款人未偿本息费总额占比	0.13
前 50 大借款人未偿本息费总额占比	0.56
加权平均贷款逾期期限	3.88
加权平均授信额度	6.04
加权平均年龄	38.75
加权平均年收入	10.66
一般账户/持续还款账户占比	93.48/6.52

注：逾期期限（月）=逾期期限（天）/30；持卡人年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异；此表加权平均均以未偿本息费余额为权重计算得出；部分数据存在舍入误差；全文同。

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

## （二）入池资产明细特征

### 1.入池资产特征

#### （1）未偿本息余额

本期证券入池资产单笔贷款平均未偿本息费为6.53万元，前5大借款人未偿本息费余额占比为0.06%，前10大借款人未偿本息费总额占比为0.13%，前50大借款人未偿本息费余额占比约0.56%，入池贷款分散度较高。

表 3 入池资产未偿本息余额分布（单位：万元、笔）

未偿本息费余额区间	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(0,5]	18,341.40	6.41%	9,213	21.04%
(5,10]	203,711.77	71.24%	29,737	67.92%
(10,15]	44,674.93	15.62%	3,778	8.63%
(15,20]	13,799.77	4.83%	816	1.86%
(20,30]	5,395.38	1.89%	238	0.54%
30（不含）以上	30.94	0.01%	1	0.00%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

#### （2）授信额度分布

入池资产授信额度主要集中在 5 至 6 万元这个区间内，单笔贷款的最大授信额度为 36.00 万元。

表 4 借款人账户授信分布（单位：万元、笔）

授信额度	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
[0,1]	16,017.25	5.60%	4,538	10.36%
(1,2]	3,285.07	1.15%	2,047	4.68%
(2,3]	6,950.30	2.43%	2,062	4.71%
(3,4]	11,685.46	4.09%	2,250	5.14%
(4,5]	30,413.76	10.64%	4,505	10.29%
(5,6]	141,644.41	49.53%	20,444	46.69%
6（不含）以上	75,957.94	26.56%	7,937	18.13%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>



资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

### （3）贷款五级分类分布

入池贷款包括次级、可疑与损失三类贷款，主要由次级类贷款构成。

**表 5 入池资产五级分类分布（单位：万元、笔）**

贷款五级分类	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
次级	216,924.77	75.86%	31,629	72.24%
可疑	63,632.83	22.25%	10,905	24.91%
损失	5,396.59	1.89%	1,249	2.85%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

### （4）逾期时间分布

入池贷款逾期期限主要集中在(3,6]个月区间内，该区间内未偿本息费余额占比为 65.13%。

**表 6 入池资产逾期期限分布（单位：月、万元、笔）**

逾期期限	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
[0,3]	80,019.90	27.98%	10,641	24.30%
(3,6]	186,247.96	65.13%	28,606	65.34%
(6,9]	12,696.94	4.44%	3,388	7.74%
(9,12]	3,965.98	1.39%	658	1.50%
12（不含）以上	3,023.41	1.06%	490	1.12%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

### （5）账户类型分布

资产池中，入池贷款一般还款账户未偿本息费余额占比为 93.48%。

**表 7 招元和萃 2025 年第一期不良资产支持证券还款账户类型分布（单位：万元、笔）**

账户类型	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
一般还款账户	267,306.46	93.48%	36,634	83.67%
持续还款账户	18,647.73	6.52%	7,149	16.33%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

## 2. 借款人特征

### （1）借款人职业

借款人主要为建筑、制造业从业人员，其未偿本息余额占比为36.86%。

**表 8 招元和萃 2025 年第一期不良资产支持证券借款人职业分布（单位：万元、笔）**

借款人职业	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
建筑、制造业	105,389.15	36.86%	15,591	35.61%
贸易、商业、事务所	90,843.97	31.77%	13,652	31.18%
酒店、餐厅、娱乐	26,363.68	9.22%	4,095	9.35%

个体经营	18,862.26	6.60%	3,683	8.41%
金融业	18,404.82	6.44%	2,633	6.01%
国家党政机关、事业单位	16,270.28	5.69%	2,594	5.92%
教育机构	6,601.01	2.31%	1,016	2.32%
医疗机构	2,972.07	1.04%	483	1.10%
其他	246.95	0.09%	36	0.08%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

### （2）借款人本人年收入

根据招商银行提供的放款时的统计信息，借款人自身年收入主要集中在(5,10]万元，未偿本息费余额合计占比为40.53%。年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异。且年收入为发放信用卡借款时借款人收入水平的反映，在该笔贷款成为不良后，参考意义有所减弱。

**表 9 招元和萃 2025 年第一期不良资产支持证券借款人年收入分布（单位：万元、笔）**

借款人年收入	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
[0,5]	104,056.87	36.39%	16,217	37.04%
(5,10]	115,896.05	40.53%	17,920	40.93%
(10,15]	28,561.98	9.99%	4,370	9.98%
(15,20]	17,021.05	5.95%	2,522	5.76%
(20,50]	15,935.30	5.57%	2,175	4.97%
50（不含）以上	4,482.95	1.57%	579	1.32%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

### （3）借款人年龄

本期证券资产池中借款人年龄分布主要集中于30-40岁，未偿本息费余额合计占比为55.77%，加权平均年龄为38.75岁。

**表 10 招元和萃 2025 年第一期不良资产支持证券借款人年龄分布（单位：岁、万元、笔）**

借款人年龄	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
小于等于 30	27,883.72	9.75%	5,802	13.25%
(30,40]	159,487.29	55.77%	23,741	54.22%
(40,50]	75,160.77	26.28%	10,787	24.64%
大于 50	23,422.41	8.19%	3,453	7.89%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

### （4）借款人所在地区

借款人分布于335个城市，其中深圳市的未偿本息费余额占比最高，入池不良贷款未偿本息费余额占比7.64%，其次为上海市、北京市，借款人地区分布较为分散，地域集中风险较低。

**表 11 借款人所在地区分布（单位：万元、笔）**

借款人所在地区	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
深圳市	21,837.38	7.64%	2,955	6.75%
上海市	14,987.93	5.24%	2,112	4.82%
北京市	13,327.16	4.66%	1,895	4.33%
广州市	13,027.05	4.56%	1,997	4.56%
重庆市	9,912.45	3.47%	1,542	3.52%
成都市	9,280.61	3.25%	1,333	3.04%
西安市	7,489.07	2.62%	1,104	2.52%
郑州市	7,266.16	2.54%	1,141	2.61%
武汉市	6,640.34	2.32%	934	2.13%
杭州市	6,037.77	2.11%	814	1.86%
东莞市	6,020.91	2.11%	987	2.25%
苏州市	5,802.27	2.03%	808	1.85%
长沙市	5,685.81	1.99%	844	1.93%
昆明市	5,375.26	1.88%	849	1.94%
厦门市	5,134.33	1.80%	714	1.63%
南京市	4,697.27	1.64%	663	1.51%
天津市	4,693.24	1.64%	785	1.79%
南宁市	4,564.56	1.60%	736	1.68%
佛山市	4,002.90	1.40%	634	1.45%
青岛市	3,964.72	1.39%	633	1.45%
其他	126,207.02	44.14%	20,303.00	46.37%
<b>合计</b>	<b>285,954.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,783</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

### 三、 交易结构分析

#### （一）账户设置与现金流支付顺序

##### 1、账户设置与资金归集

本期交易设置信托账户。系指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户，该账户名称为华润深国投信托有限公司。其下设信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户。各账户具体定义见附录一。

##### 2、现金流支付顺序

在发生违约事件前，按如下顺序进行现金流支付：信托账户下的全部资金在支付与信托相关的税费、发行费用、同顺序支付相关参与机构不超过优先支出上限的费用支出和贷款服务机构垫付的且未受偿的小于等于累计回收款金额15%的执行费用及对应的执行费用利息和受托人垫付的代为发送权利完善通知

所发生的费用、优先档证券利息、必备流动性储备金额、同顺序支付相关参与机构超出优先支出上限的费用支出、优先档证券全部本金、贷款服务的固定服务报酬后，依次支付次级档全部本金、次级档预期资金成本、将剩余资金的90%作为贷款服务机构的浮动服务报酬，如有剩余资金全部分配给次级档证券。

在发生违约事件后的回收款分配详见附录四。

### 3、信用触发机制

本期证券设有权利完善事件、违约事件、受托人/贷款服务机构/资金保管机构解任事件等信用触发事件。各事件具体的定义见附录一。其中，发生违约事件时，信托账户的支付顺序发生改变，资金将按照发生违约事件后的分配顺序进行分配。发生权利完善事件时，委托人应发出权利完善通知，将相关资产池已设立信托的事实，通知每一笔资产的义务人；以及告知义务人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户。

#### （二）信用增级措施分析

##### 优先次级偿付顺序及超额覆盖

入池资产未偿本息余额 285,954.20 万元，正常情景下，本期证券资产池基准回收比率为 8.55%，回收金额为 24,453.09 万元；本期证券发行规模 16,500.00 万元，其中优先档证券预计发行规模为 12,000.00 万元，优先档的偿付顺序优于次级档，扣除交易结构中涉及的各项费用后，可供分配的资产池回收金额形成的超额覆盖能够为优先档证券本息偿付提供较好的信用支持。

#### （三）交易结构风险分析

##### 1、流动性风险

本期交易存续期间，当期回收款可能不足以支付优先档证券当期应付本息及当期证券应承担的相关税费，从而引发流动性风险。

##### 风险缓释措施：

本期证券设置了信托（流动性）储备账户，用于存放流动性储备金的必备金额。在尚未发生违约事件、优先档资产支持证券的全部未偿本金余额及利息尚未偿付完毕且信托终止之前，就每一个信托分配日而言，必备流动性储备金额为下一期按照《信托合同》第11.3款第(a)至(d)项预计所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限，涉及的执行费用以贷款服务机构合理估算并向受托机构提供的下一期应分配的执行费用金额为准且以累计回收款金额的15%为限）之总和。发生违约事件或信托终止后，或优先档资产支持证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为0。

流动性储备账户的设置能缓释部分流动性风险。中证鹏元在后续量化分析过程中考虑了组合信用风险，并且在此基础上构建不同的压力情景来分析回收时间分布、回收率变动对优先级证券本息偿付的影响，评级结果已经反映了流动性风险。

## 2、资金混同风险

本期交易入池资产的回收款账户仍为借款人对应的还款账户，当贷款服务机构发生信用风险，则入池资产回收款可能与贷款服务机构的其他资金混同。

### 风险缓释措施：

回收款转付日按照如下规则确定：

(a) 当未发生任何权利完善事件时，回收款转付日为计算日后4个工作日内任一工作日；

(b) 当发生任一权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人、担保人（如有）仍将回收款支付至贷款服务机构的，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后4个工作日内任一工作日；

(c) 信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后4个工作日内任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为信托终止日后每个自然月结束后4个工作日内任一工作日，但所有回收款的转付应不晚于最后一个支付日的前1个工作日。

如果评级机构中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生不利变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

考虑到本期交易贷款服务机构招商银行信用等级良好，并且回收款转付机制设置较为合理，本期交易发生资金混同风险的可能性较低。

## 3、债权债务抵销风险

如果借款人和招商银行存在其他债权，则借款人行使抵销权将降低入池资产的实际回款，而招商银行未及时将该部分资金支付给信托，则信托可分配现金流将减少。

### 风险缓释措施：

根据本期交易《信托合同》的约定，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。

如果委托人对借款人有多笔债权，且借款人依据中国法律行使抵销权，借款人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前款约定履行义务。

本期证券设定了借款人抵销的处理条款，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，上述安排将抵销风险转化为发起机构/贷款服务机构的违约风险。

考虑到招商银行经营情况良好，信用质量很高，支付抵销款项的能力很强，本期交易的抵销风险较小。

## 四、 量化分析

### （一）评级方法概述

本期证券采用中证鹏元《信用卡不良贷款结构融资产品评级方法和模型》进行量化分析。量化分析的结果反映的是优先档证券本息获得及时、足额偿付的可能性。

根据信用卡不良贷款入池资产的特征以及历史回收数据的基本情况，中证鹏元采用统计模型构建入池资产的回收比率分布。中证鹏元假设信用卡不良贷款的回收比率服从贝塔分布。首先，通过对招商银行提供的历史数据进行数据分析和处理，选择未偿本息费余额作为分类变量，利用决策树ctree分类算法，把历史数据划分为65个静态样本池，并测算出每个静态池子池的回收比率和回收时间分布。在获得65个静态样本池回收比率和回收时间分布的基础上，根据每笔入池资产的未偿本息费余额和不良账龄，映射类别匹配的静态子池，得到该笔资产的回收比率和回收时间，并加权得到资产池的整体回收比率和回收时间分布的初步预测值。其次，考虑到入池资产的特征和静态样本池的差异、静态样本池的数据质量和时效性特征、未来经济环境及行业政策的变化、资产服务机构催收能力变动和不可抗力等因素的影响，以及封包后资产池的真实回收数据，中证鹏元采取适当的方法对资产池的预测回收进行一定的调整，从而得出基准情形的资产池回收率。

根据基准情形及极端情景回收率构造贝塔分布，在此基础上，结合中证鹏元的定级标准，确定本期证券各信用等级所必须的目标回收比率TRR；并根据交易结构设置符合本期证券的现金流分析和压力测试模型，结合现金流和压力测试得到各场景下的临界回收比率BRR；通过比较目标回收比率TRR以及临界回收比率BRR，我们得到组合信用分析给出的量化级别。在确定参数的过程中，中证鹏元参考了行业公开数据、历史回收数据的时间特征、历史同类项目实际回收表现，并对相关评级参数进行了一定调整。

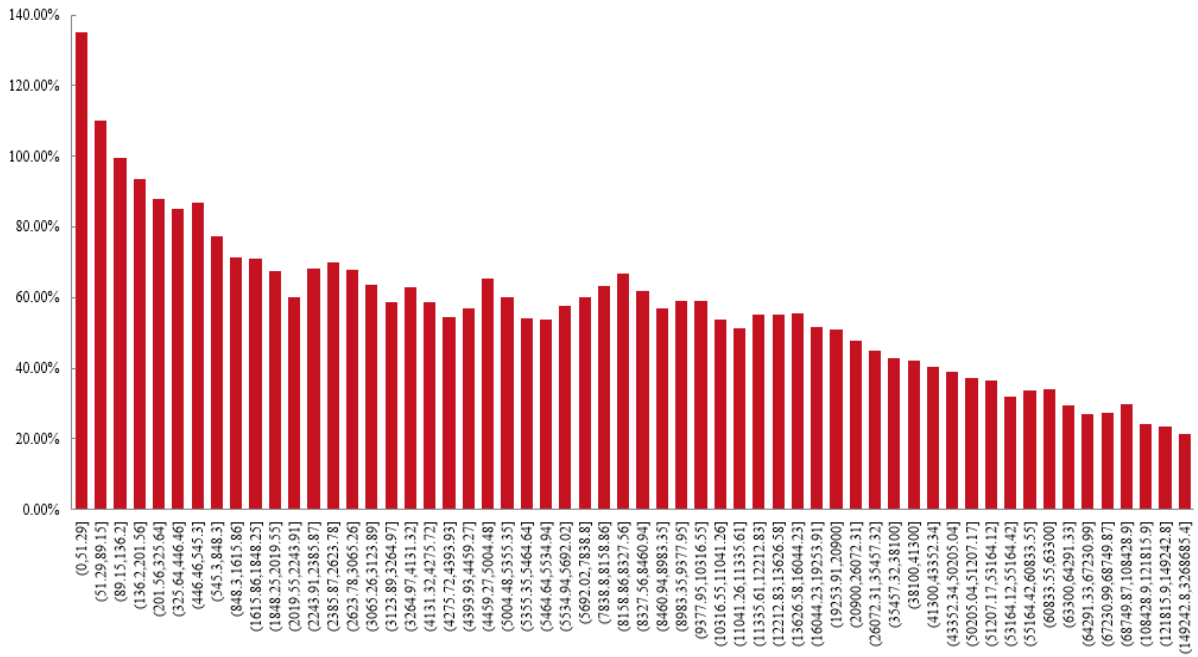
### （二）组合信用风险分析

#### 1、历史数据表现分析

根据招商银行提供的自2015年2月至2024年11月成为不良信用卡贷款的历史数据，逾期60天以上的信用卡贷款认定为不良信用卡贷款。中证鹏元将历史数据划分成静态样本池后，各静态样本池36期的回收比率<sup>2</sup>表现如下：

图 2 一般账户静态样本池的 36 期回收比率表现

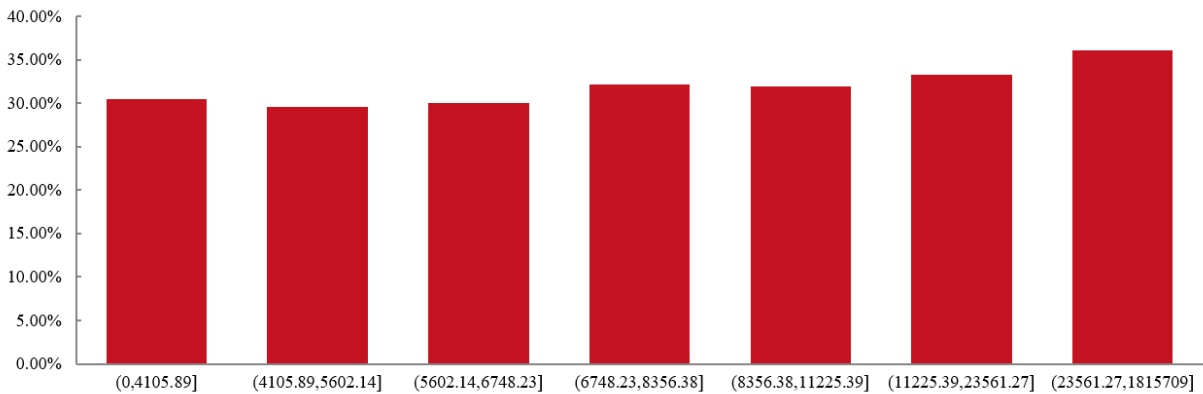
<sup>2</sup> 为各静态样本池历史数据统计得到的 36 期绝对回收比率，静态样本池中部分资产因成为不良贷款时间较晚，截至统计时点尚未完成 36 期回收。



资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

从一般账户静态样本池36个月回收比率数据来看，不同组别的静态样本池回收比率存在一定的差异，且不良信用卡贷款未偿本息费余额越大，整体回收比率越小，趋势上呈现波动下降的特征。

图3 持续还款账户静态样本池的36期回收比率表现

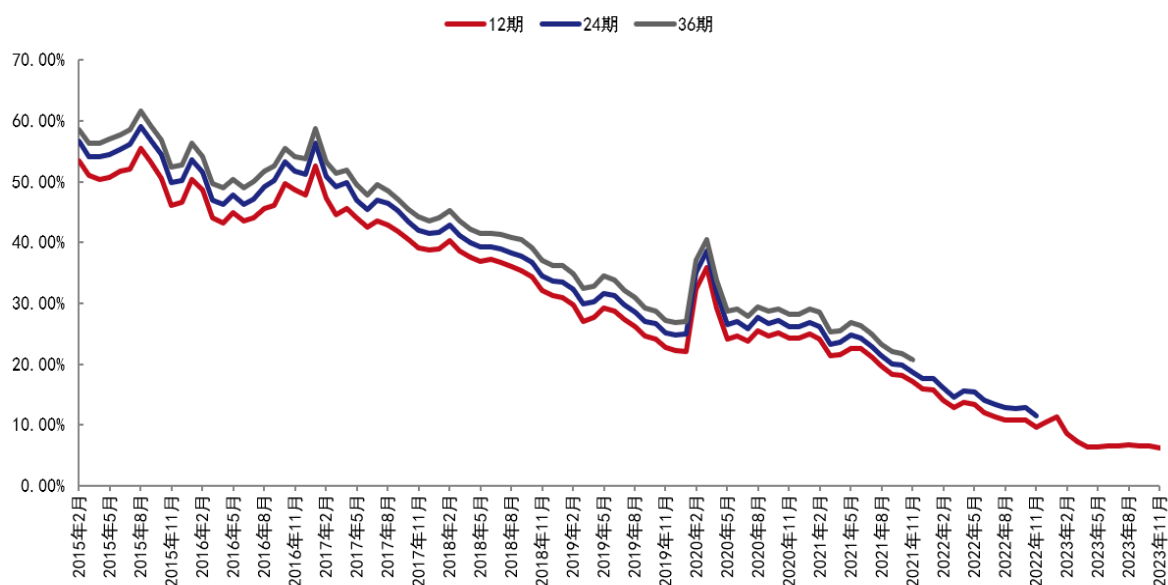


资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

从持续还款账户静态样本池36个月回收比率数据来看，不同组别的静态样本池回收比率存在一定的差异，且不良信用卡贷款未偿本息费余额越大，整体回收比率越大。

从时序角度观察，一般账户历史数据各期限的回收比率呈现出明显的下降趋势，如下图所示。中证鹏元认为，招商银行不良信用卡贷款的整体回收比率呈现随时间而下降的特征主要是受外部的宏观经济形势变化所致。预计该影响因素在本期证券存续期间也产生影响。

**图 4 一般账户历史数据回收比率时序分布图<sup>3</sup>**



资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

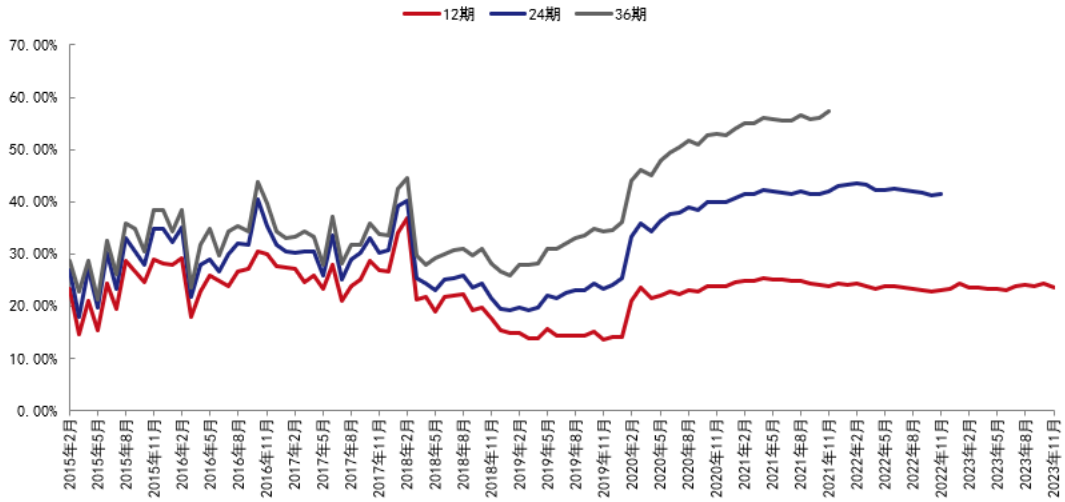
从时序角度观察，持续还款账户历史数据各期限的回收比率自2018年起呈现出明显的下降趋势，2020年后回收比率有一定回升，短期限（12期）的回收比率在2020年后趋于稳定，如下图所示。

**图 5 持续还款账户历史数据回收比率时序分布图<sup>4</sup>**

<sup>3</sup> 历史数据回收比率：逐笔测算回收率，再按首次成为不良月份取当月资产回收率的加权平均值。

<sup>4</sup> 历史数据回收比率：逐笔测算回收率，再按首次成为不良月份取当月资产回收率的加权平均值。





资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

## 2、收率和回收时间分布预测结果

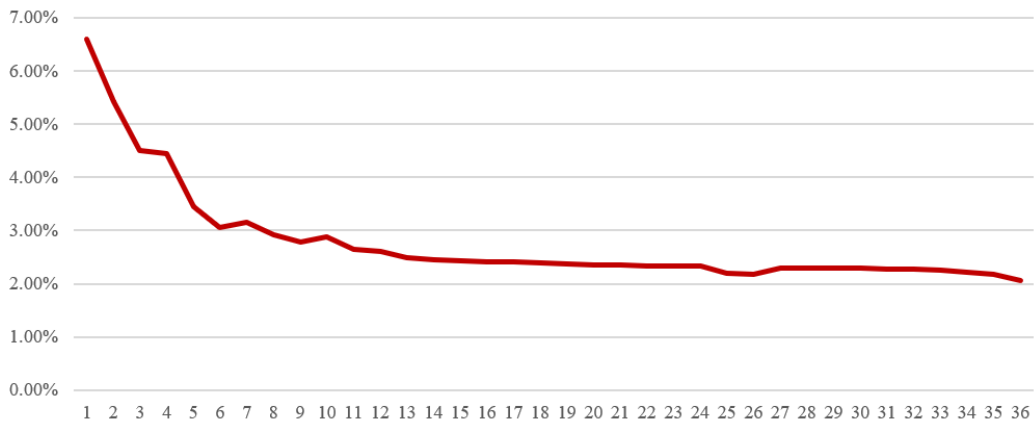
### (1) 回收率

根据招商银行提供的历史数据划分的静态样本池，再结合入池资产特征进行逐笔映射分析，并结合宏观经济及行业政策变化、贷款服务机构的催收能力和封包期内实际回收金额等因素进行了一定调整，推算得到资产池基准回收比率为8.55%，基准回收金额为24,453.09万元。

### (2) 回收的时间分布图

根据前述方法，得到入池资产的36期回收时间分布如下图：

图 6 入池资产 36 期回收时间分布图



资料来源：中证鹏元整理

### (3) 目标回收率

中证鹏元结合历史数据的波动性、行业数据以及入池资产和历史数据的差异，采用统计推断的方式获得反映资产池回收比率所服从的贝塔分布的主要参数，根据中证鹏元的定级标准得到各等级所对应的目标回收比率TRR如下表。

**表 12 基础资产决定的目标等级对应的目标回收率（TRR）**

目标等级	目标回收率
AAA <sub>sf</sub>	6.84%
AA <sub>+</sub> <sub>sf</sub>	6.93%
AA <sub>sf</sub>	7.01%

资料来源：中证鹏元整理

### (三) 正常情况下的现金流分布

结合市场同期同级别证券的发行利率，以及本期证券的基础资产特征、交易结构以及税费设定，设定下述基准条件考察正常情景（无违约）下的本期证券的现金流的流入流出情况。

**表 13 正常情景下的评级参数假设**

参数	取值
基准日	2024年11月30日零时（24:00）
优先档证券预计发行利率	2.50%
增值税及附加	3.26%
基准回收比率	8.55%
回收时间分布	采用图 6 中的回收时间分布
预计信托设立日	2025年3月21日
法定到期日	2030年4月26日

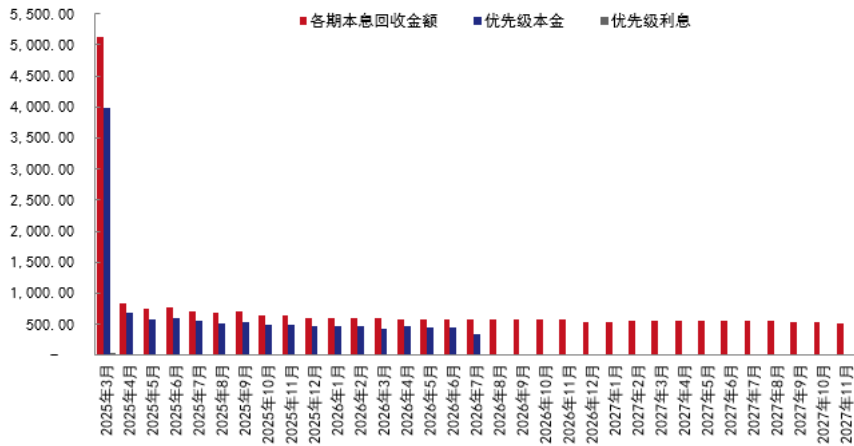
注：相关中介机构报酬按照约定的金额和费率计算。

资料来源：中证鹏元整理

中证鹏元根据正常情景参数设定，结合证券分层、交易结构安排、支付顺序、相关税费设定等测算基准情形下回收款流入和优先档证券本金偿付情况，在对应的资金归集日和兑付日的资金匹配情况见图。

**图 7 基准情形下优先档现金流匹配情况（单位：万元）**

单位：万元



注：本息回收金额共计 36 期。

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

#### (四) 压力测试

中证鹏元根据本期交易的交易背景、账户设置、现金流支付机制、信用触发事件等交易结构特点，构建了适用于本期交易的现金流分析及压力测试模型。压力测试的目的是为了评估入池资产在压力条件下所产生的现金流对受评证券本息的覆盖程度，从而检验交易结构的稳健性，最终判断受评证券能否获得目标信用评级。

结合入池资产特征以及同时期不良信用卡贷款产品的市场相关数据，我们设定如下压力测试因素。

##### (1) 回收时间后置

给定资产池整体回收比率，根据受评证券交易结构安排，现金流回款时间越晚，本金得到偿付的时间也越晚，所需支付的证券费用和利息支出就越大。因此，中证鹏元施加回收时间分布后置压力，将除真实回收期外的各期回收金额中占比30%的部分后置3个月。

##### (2) 利差缩减

由于市场利率具有不确定性，为保证优先档级别的稳健性，中证鹏元施加发行端利率上浮压力来实现利差缩减的效果。在目标等级为AAA<sub>sf</sub>时，压力情形下发行端利率整体上浮50BP。

表 14 优先档在 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试结果

项目	是否通过 AAA <sub>sf</sub> 压力测试
回收时间分布后置，发行利率上升 50BP	通过

资料来源：中证鹏元整理

根据压力测试的原理，当临界回收比率小于或者等于某一信用等级水平下的目标回收比率，受评证券能获得该目标信用等级。根据上述压力条件和判定准则，经模型求解得到的结果显示，优先档在 AAA<sub>sf</sub> 的目标信用等级对应的压力条件下能通过现金流分析和压力测试。

## （五）量化结果

通过组合信用分析、现金流压力测试，优先档能获得AAA<sub>sf</sub>的信用等级。

# 五、 主要参与方分析

## （一）发起机构

招商银行前身为中国招商银行，于1951年7月10日成立。2009年1月15日，中国招商银行改制成中国招商银行股份有限公司。2010年7月15日和2010年7月16日，招商银行分别在上交所和联交所上市。

截至2023年末，招商银行总资产规模达39.87万亿元；发放贷款和垫款总额达22.61万亿元，吸收存款28.90万亿元，资本充足率为17.14%，2023年全年实现净利润2,698.20亿元。

作为中国主要的综合性金融服务提供商之一，招商银行凭借全面的业务组合、庞大的分销网络和领先的技术平台，向广大客户提供各种公司银行和零售银行产品和服务，同时开展金融市场业务及资产管理业务，业务范围还涵盖投资银行、基金管理、金融租赁、人寿保险等领域。

作为国有控股大型商业银行，招商银行资产规模巨大，在国内金融市场、尤其是农村金融领域具有不可替代的市场地位，其承担的普惠金融职能对国计民生具有重要意义。

风险控制方面，招商银行建立了较为完善的全面风险管理体系，风险管理制度和管理工具较完备，有助于业务的稳健发展。

招商银行董事会承担风险管理的最终责任，并通过下设的风险管理与消费者权益保护委员会、审计及合规管理委员会、美国区域机构风险委员会行使风险管理相关职能，审议风险管理重大事项，对全行风险管理体系建设和风险水平进行监督评价。高级管理层下设风险管理与内部控制委员会、贷款审查委员会、资产负债管理委员会、资产处置委员会等风险管理职能委员会。其中，风险管理与内部控制委员会主要负责统筹和协调全行风险管理与合规管理工作，研究审议重大风险管理与合规管理事项。

信用风险方面，招商银行的信用风险主要源自发放贷款和垫款、资金运营业务以及表外信用风险敞口。招商银行信用风险管理组织体系主要由董事会及其下设风险管理/消费者权益保护委员会、高级管理层及其下设风险管理与内部控制委员会、贷款审查委员会、资产处置委员会，以及信用管理部、信用审批部、风险管理部和各前台客户部门等构成，实施集中统一管理和分级授权。招商银行对包括授信调查和申报、授信审查审批、贷款发放、贷后监控和不良贷款管理等环节的信贷业务全流程实行规范化管理，通过严格规范信贷操作流程，强化贷前调查、评级授信、审查审批、放款审核和贷后监控全流程管理，提高押品风险缓释效果，加快不良贷款清收处置，推进信贷管理系统升级改造等手段全面提升本集团的信用风险管理水平。

流动性风险方面，招商银行流动性风险管理治理结构由决策体系、执行体系和监督体系组成。其中，决策体系包括董事会及其下设的风险管理与消费者权益保护委员会、高级管理层；执行体系包括全行流动性管理、资产和负债业务管理、信息与科技等部门；监督体系包括监事会以及审计局、内控合规监督

部、法律事务部。招商银行持续监测全行流动性情况，加强资产负债匹配管理，平抑期限错配风险，结合市场状况和业务实际，充分考虑可能影响流动性状况的各种风险因素，设定流动性风险压力测试情景。截至2023年末，招商银行人民币流动性比率为75.42%，外币流动性比率为182.67%，均满足监管要求。

本期证券还设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，贷款服务机构可获得在按照《信托合同》约定的现金流分配顺序支付完毕次级档证券固定资金成本之后剩余一定的资金作为超额奖励服务费。超额奖励服务费的设置进一步提升了贷款服务机构的履职意愿，有助于提高资产池的回收率。

综合所述，中证鹏元认为招商银行经营稳健、资本实力雄厚，风险管理制度和管理工具较为完备，作为发起机构及贷款服务机构，自身信用状况良好，能很好地履行相应职责。

## （二）受托机构

本期证券的受托机构为华润信托。华润信托是经中国银监会（现名：国家金融监督管理总局）批准，由中国建设银行股份有限公司投资控股的非银行金融机构。截至2023年末，华润信托注册资本105亿元，中国建设银行股份有限公司持股比例为67%，合肥兴泰金融控股（集团）有限公司持股比例为33%。截至2023年末，按照合并报表口径，华润信托资产总额438.86亿元，所有者权益284.11亿元。2023年，华润信托实现营业收入75.27亿元，净利润19.10亿元。

华润信托经营业务主要包括信托业务和固有业务。信托业务是华润信托的主营业务，2023年末，华润信托信托资产规模1.17万亿元，2023年华润信托发行信贷资产证券化39单，发行规模834.52亿元。固有业务指运用自有资产开展的业务。主要包括股权投资和金融产品投资，2023年末，华润信托的固有业务资产规模为283.22亿元。

内部控制方面，华润信托建立了权责明确、制衡合理的治理结构和前中后台分离、报告路径清晰的组织架构。各部门的职责和权限界定明确，固有业务部门和信托业务部门分别设立、分别管理、分别建账核算，高级管理人员分工实现了制衡。华润信托按照全面性、重要性、制衡性、适应性和成本效益原则，完善内部控制机制，覆盖业务全流程，所有岗位，做到事前、事中、事后控制相统一。

风险管理方面，华润信托依托三会一层和内设部门，形成了四个层级、三道防线的风险管理结构。四个层级：第一层为董事会及其专门委员会，负责制定风险管理政策与风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为高级管理层及其项目审批委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求。第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。三道防线即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制三道防线。

总体来看，华润信托股东背景强大，资产证券化业务经验丰富，内部控制、风险管理体系较为完整，本期证券因受托机构丧失履约能力而使本期证券发生违约的风险较小。

## 六、法律风险分析

根据北京市中伦律师事务所出具的《北京市中伦律师事务所关于招元和萃2025年第一期不良资产证券化信托项目的法律意见书》（以下简称《法律意见书》），主要的法律意见如下：

#### 1.交易文件及信托设立的合法有效性

(1) 招商银行系依据中国法律有效存续的股份有限公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》和《主承销协议》；招商银行签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于招商银行的现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成招商银行合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款向招商银行主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

(2) 华润信托系依据中国法律有效存续的有限责任公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》和《主承销协议》；华润信托签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于华润信托的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成华润信托合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款向华润信托主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

(3) 拟签署《资金保管合同》、《主承销协议》的其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力和合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件；拟签署该等交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件不违反适用其他各方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款向各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

(4) 除法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项外，招商银行、华润信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意：

(a) 招商银行（作为发起机构/委托人）与华润信托（作为受托机构/受托人）已在银登中心办理完毕招元和萃 2025 年第一期不良资产证券化产品的信息初始登记；

(b) 人民银行对招商银行和华润信托在全国银行间债券市场注册发行招元和萃系列不良资产支持证券的许可；

(c) 人民银行对华润信托根据《信托合同》在全国银行间债券市场发行本期资产支持证券的备案。

在发起机构和受托机构依法对本产品完成信息初始登记，人民银行依法对本项目注册和备案且《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效。

#### 2.资产转让的合法有效性

信托一经生效，委托人对信用卡债权及其附属担保权益（如有）的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，但在通知借款人、担保人（如有）前，前述信用卡债权的转让对借款人、担保人（如有）不发生效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在委托人或受托人根据《信托合

同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人、担保人（如有）后，该等债权的转让即对该等借款人、担保人（如有）发生法律效力。

### 3. 委托人破产风险对信托财产的影响

根据《信托法》第十五条的规定，信托一经生效且信托财产实际交付给受托人后，该等资产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。在信托生效后，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。根据《信托法》第十六条的规定，信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。

### 4. 发行、销售及持有资产支持证券的合法有效性

(1) 在委托人和受托人对本产品依法完成信息初始登记、人民银行依法对本项目注册和备案后，如果各方均依据《信托合同》、《主承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》约定的权利、权益和利益。

(2) 受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确约定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期证券存续期间开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期证券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发起人或受托机构须向本评级机构提供评级期间相应的年度审计报告、年度资产管理报告、托管报告及与本期证券相关的其他资料，本评级机构将依据本期证券信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发起人或受托机构应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与本期证券有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整本期证券信用评级。

如发起人或受托机构不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据本期证券公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。



## 附录一 关键时间安排和重要定义

账户	定义
信托账户	系指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户，该账户名称为华润深国投信托有限公司。其下设信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户。
信托收款账户	系指信托账户下设的一级分账户，用于接收回收款。
信托付款账户	系指信托账户下设的一级分账户，用于分配回收款。
信托（流动性）储备账户	系指信托账户下设的一级分账户，用于存放流动性储备金。
日期	事项
初始起算日	系指资产池的封池日，即 2024 年 11 月 30 日。资产池的封池时点为 2024 年 11 月 30 日二十四点（24:00）。
计算日	系指每个自然月的最后一日。其中，第一个计算日将为信托生效日所在自然月的最后一日，信托终止后的计算日将为信托终止日或资产支持证券持有人大会决议另行确定的日期。
回收款转付日	<p>回收款转付日按照如下规则确定：</p> <p>(a) 当未发生任何权利完善事件时，回收款转付日为计算日后 4 个工作日内任一工作日；</p> <p>(b) 当发生任一权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人、担保人（如有）仍将回收款支付至贷款服务机构的，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后【4】个工作日内任一工作日；</p> <p>(c) 信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后 4 个工作日内任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为信托终止日后每个自然月结束后 4 个工作日内任一工作日，但所有回收款的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日。</p> <p>如果评级机构中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生不利变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。</p>
计息日	系指每个计算日下一个月第 26 日，但信托终止后的计息日为每个自然月的第 26 日，信托终止后最后一个计息日为最后一个支付日。为免疑义，每一类别资产支持证券的本金支付完毕之后不再计息。
支付日	系指每个计算日下一个月第 26 日及每一类别资产支持证券的预期到期日。信托终止后的支付日为每个自然月的第 26 日，但最后一个支付日为信托财产清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日。如果上述日期不是工作日，则为该日后的第一个工作日。
信用触发事件	定义
权利完善事件	<p>系指以下任何事件：</p> <p>(a) 发生除(c)项以外的任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；</p> <p>(b) 委托人丧失任一必备评级等级；或者</p> <p>(c) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。</p>
违约事件	<p>系指以下任一事件：</p> <p>(a) 信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的优先档资产支持证券应付未付利息的；</p> <p>(b) 信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的。</p>

资料来源：《主定义表》，中证鹏元整

## 附录二 合格资产标准及相关定义

项目	内容
<b>信用卡债权</b>	系指招商银行依据信用卡文件享有的要求借款人偿付信用卡账户项下在初始起算日二十四点（24:00）存在的全部本金、利息（含分期利息）、分期手续费、违约金以及前述应付款项衍生而来的其他应付款项的债权，且该等债权根据《信托合同》被信托予受托人。为免疑义，信用卡债权不包括信用卡账户项下除利息（含分期利息）、分期手续费、违约金以外的其他各项费用以及在初始起算日二十四点（24:00）后由于借款人新的取现或消费而产生的债权。除非另有说明或根据上下文应另作解释，相关借款人的信用卡账户项下入池的全部应付款项视为一笔信用卡债权。每一笔信用卡债权的具体信息见资产清单。
<b>合格标准</b>	<p>就每一笔信用卡债权及其附属担保权益而言，系指在初始起算日二十四点（24:00）和信托财产交付日零点（00:00）（以下各项对时间另有说明的除外）：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 借款人在申请信用卡账户时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；</li> <li>2) 借款人不涉及任何个人破产程序，且不涉及被招商银行信用卡中心标识为存在反洗钱风险或司法冻结的情形；</li> <li>3) 相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；</li> <li>4) 资产均由借款人在相关信用卡账户项下取现或消费所形成，且借款人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议；</li> <li>5) 根据招商银行的贷款风险分类标准，资产在初始起算日二十四点（24:00）为次级、可疑或损失类；</li> <li>6) 招商银行已办理相关信用卡账户的停卡手续；</li> <li>7) 信用卡账户及资产适用中国法律；</li> <li>8) 同一信用卡账户项下借款人的信用卡债权全部入池；</li> <li>9) 招商银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；</li> <li>10) 招商银行未曾减免每笔信用卡债权对应的本金；</li> <li>11) 招商银行在相关信用卡账户项下不享有除债权之外的抵债资产；</li> <li>12) 信用卡债权的全部或部分未被招商银行核销；</li> <li>13) 资产可以进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意。</li> </ol>
<b>不合格资产</b>	系指不符合资产保证的资产。
<b>资产保证</b>	系指委托人在《信托合同》第 6.4 款中所做的关于资产池在信托财产交付日零点（00:00）和初始起算日二十四点（24:00）（或另行约定的其他时间）的状况的全部陈述和保证。

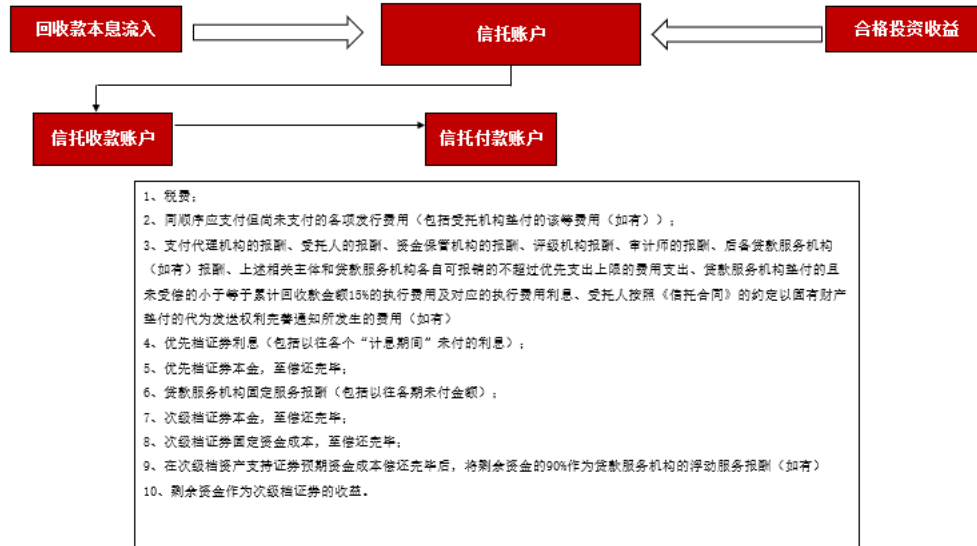
资料来源：《主定义表》，中证鹏元整理

### 附录三 违约事件发生前的现金流支付顺序



资料来源：《信托合同》，中证鹏元整理

## 附录四 违约事件发生后的现金流支付顺序



资料来源：《信托合同》，中证鹏元整理

## 附录五 信用等级符号及定义

### 结构融资产品信用等级符号及定义

等级符号	等级定义
<b>AAA<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度极高，违约风险极低。
<b>AA<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度很高，违约风险很低。
<b>A<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度较高，违约风险较低。
<b>BBB<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度一般，违约风险一般。
<b>BB<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度较低，违约风险较高。
<b>B<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度很低，违约风险很高。
<b>CCC<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度极低，违约风险极高。
<b>CC<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息偿付难以得到保障。
<b>C<sub>sf</sub></b>	结构融资产品出现违约，且本息部分或全部损失。

注：除 AAA<sub>sf</sub>级，CCC<sub>sf</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用+、-符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号